

بررسی رابطه بین معافیت موضوع ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم و

بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

بهروز باقری^۱

رضا امیدی پور^۲

علیرضا امین‌خاکی^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۵/۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۸/۲۸

چکیده

در کشورهای مختلف، دولت‌ها با انگیزه‌های متفاوتی اقدام به اعطای معافیت و مشوق‌های مالیاتی می‌نمایند. در کشور ایران، یکی از این مشوق‌ها معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م است که در ابتدا بر اساس قانون مالیات‌های مستقیم مصوب سال ۱۳۴۵، برای تشویق شرکت‌ها جهت پیوستن به بورس اوراق بهادار تهران اعطا گردید که تاکنون نیز ادامه داشته است. اما در حال حاضر این سوال مطرح می‌شود که با وجود رونق فعلی بازارهای مالی در ایران و نیز انگیزه شرکت‌ها به منظور استفاده از سایر مزایای عضویت در بازارهای مالی، آیا همچنان نیاز به اعطای چنین معافیتی وجود دارد یا خیر. از این رو تحقیق حاضر با بررسی اطلاعات ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۹ ساله (از سال ۸۲ تا ۹۰) و با استفاده از روش اقتصادسنجی مبتنی بر داده‌های تابلویی، موضوع مذکور را مورد بررسی قرار داده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین میزان معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد. به عبارت دیگر در حال حاضر استفاده از معافیت مالیاتی ماده مذکور، انگیزه اصلی شرکت‌ها برای پیوستن به بورس اوراق بهادار تلقی نمی‌شود.

واژه‌های کلیدی : معافیت مالیاتی، ماده ۱۴۳ ق.م.م، بازده سهام، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، بازارهای مالی

۱- دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی و رئیس گروه دفتر پژوهش و برنامه‌ریزی سازمان امور مالیاتی

کشور Behrooz4679@gmail.com

۲- دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران و پژوهشگر دفتر پژوهش و برنامه‌ریزی

سازمان امور مالیاتی کشور ro6198@gmail.com

۳- دکتری اقتصاد و پژوهشگر دفتر پژوهش و برنامه‌ریزی سازمان امور مالیاتی کشور aminkhaki@chmail.ir

۱- مقدمه

یکی از اهداف دولت‌ها در زمینه اخذ مالیات، هدف تخصیصی است که بر اساس آن مالیات به‌عنوان ابزاری به‌منظور جهت‌دهی و به‌کارگیری عوامل و نهاده‌های تولید در راستای بهبود تولید به‌کار گرفته می‌شود. به‌منظور بهره‌برداری از چنین ظرفیتی لازم است تعادل عمومی در بازار، با اخذ مالیات‌های بهینه اول^۱ و در غیر این‌صورت با بهینه دوم^۲، برقرار شود^۳. در این راستا هدف لزوماً حداکثر کردن درآمدهای مالیاتی نبوده و ممکن است برای کمک به سرمایه‌گذاری در جهت افزایش تولید در بلندمدت و همچنین افزایش رشد واقعی اقتصاد، مشوق‌ها و معافیت‌های مالیاتی نیز در نظر گرفته شود^۴. در اقتصاد ایران این‌گونه مشوق‌ها و معافیت‌ها در ابعاد گسترده‌ای به‌کار گرفته می‌شوند؛ که از جمله می‌توان به معافیت‌های موضوعی (معافیت‌های بخشی، منطقه‌ای و پایه درآمدی)، معافیت‌های مربوط به دامنه شمول (معافیت کامل یا تعطیلی مالیاتی، معافیت نسبی یا تخفیف مالیاتی و مشوق مالیاتی) و معافیت‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت اشاره نمود (غفارزاده، ۱۳۸۶).

یکی از مشوق‌های مالیاتی، اعمال معافیت موضوع ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم است که بر اساس آن معادل ده درصد (۱۰٪) از مالیات بر درآمد حاصل از فروش کالاهایی است که در بورس‌های کالایی پذیرفته شده و به فروش می‌رسد و ده درصد (۱۰٪) از مالیات بر درآمد شرکت‌هایی که سهام آنها برای معامله در بورس‌های داخلی یا خارجی پذیرفته می‌شوند و نیز پنج درصد (۵٪) از مالیات بر درآمد شرکت‌هایی که سهام آنها برای معامله در بازار خارج از بورس داخلی یا خارجی پذیرفته می‌شوند، از سال پذیرش تا سالی که از فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در این بورس‌ها یا بازارها حذف نشده‌اند، با تأیید سازمان امور مالیاتی کشور بخشوده می‌شود (قانون مالیات-

1. First Best

2. Second Best

۳- در شرایطی که بازار رقابت کامل باشد، کارایی در اقتصاد حداکثر و برابری قیمت و هزینه نهایی امکان‌پذیر می‌باشد. در این حالت اصطلاحاً بهینه اول و پارتو برقرار است. لیکن وجود محدودیت در یکی از بخش‌ها، شرط کارآمدی را از میان برده و در نتیجه هیچ دلیلی برای باقی ماندن این شرط در سایر بخش‌ها وجود نخواهد داشت. وجود امکان اعمال قیمت‌های تبعیض‌آمیز، عدم پیوستگی منابع تولید، کالاهای عمومی و ... همگی ناقض شرایط لازم برای یک سیستم کاملاً متکی به بازار کامل و بهینه اول می‌باشند و در این‌صورت به‌جای راه‌حل بهینه اول باید به بهینه دوم اکتفا نمود. از این‌رو کوتاهی بازار در تخصیص بهینه منابع، دخالت دولت (اخذ مالیات و پرداخت یارانه) را در جهت کاهش عدم کارایی و رسیدن به بهینه دوم توجیه می‌نماید (پژویان، ۱۳۸۹).

۴- سرمایه‌گذاری تابعی معکوس از نرخ بهره و تابعی مستقیم از درآمد می‌باشد و با کاهش مالیات (فرض ثابت بودن سایر عوامل و شرایط)، درآمد خالص و در نتیجه سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد (به کتاب‌های اقتصاد کلان مبحث نظریه سرمایه‌گذاری رجوع شود).

های مستقیم مصوب اسفندماه ۱۳۶۶ و اصلاحیه مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵). در زمان تشکیل بورس اوراق بهادار، اعمال چنین معافیتی به‌منظور تشویق بیشتر شرکت‌ها جهت عضویت در بورس مذکور در راستای شکوفایی و رونق آن بوده است. اما امروزه به‌نظر می‌رسد عوامل و امتیازهای دیگری از سوی شرکت‌ها به‌منظور پذیرفته شدن در بورس مدنظر باشد. در جدول شماره (۱)، انگیزه‌ها و مزایای اصلی پذیرش در بورس‌های اوراق بهادار از دیدگاه شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران، به طور خلاصه بیان شده است:

جدول (۱) - انگیزه‌ها و مزایای اصلی پذیرش در بورس‌های اوراق بهادار از دیدگاه شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران

از نظر شرکت‌ها	از نظر سرمایه‌گذاران
• سهولت در تامین مالی از طریق انتشار سهام و سایر اوراق بهادار • افزایش اعتبار داخلی و خارجی شرکت در بازارهای مالی داخلی و خارجی • تعیین ارزش بازار بر اساس قانون عرضه و تقاضا تا زمانی که نام شرکت در تابلو بورس درج باشد. • سهولت در تغییر ترکیب سهامداران و انتقال مالکیت • به وجود آمدن دیدگاهی مطلوب در سرمایه‌گذاران با کاهش ریسک واحد اقتصادی و امکان تأمین منابع مالی • انتشار اوراق مشارکت بدون اخذ مجوز از بانک مرکزی و فقط با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار • تامین مالی با هزینه کمتر • برخورداری از معافیت‌های مالیاتی (معافیت ۱۰٪ از مالیات عملکرد) • تبیین چشم انداز فعالیت شرکت در آینده و ارزیابی عملکرد شرکت • ارتقای سطح اعتماد عمومی و استفاده از مشارکت عمومی در توسعه شرکت	• خرید سهام و اوراق بهادار برای کسب بازده مناسب و پوشش در مقابل تورم • اطمینان از سرمایه‌گذاری به‌دلیل افزایش شفافیت اطلاعات • قابلیت نقدشوندگی اوراق بهادار و سهولت نقل و انتقال سهام و استفاده از معافیت‌های مالیاتی • مشارکت در فرآیند تصمیم‌گیری برای اداره شرکت‌ها • ایجاد یک بازار دایمی و مستمر که امکان سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت را فراهم می‌نماید • وجود طیف‌های متنوع از اوراق بهادار از نظر درجه بازدهی و ریسک پذیری برای سرمایه‌گذار • حمایت از سرمایه‌گذاران کوچک و احساس مشارکت در امور تولیدی و تجاری • نظارت مضاعف بر فعالیت شرکت‌ها در چارچوب استانداردها و آیین‌نامه‌های بازار سرمایه

۱- ماده ۱۴۳ ق.م.م.صوب اسفندماه ۱۳۶۶ و اصلاحیه سال ۱۳۸۰، بر اساس «قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵» اصلاح شده است.

همانطوری که ملاحظه می‌گردد شرکت‌ها از انگیزه‌های متفاوتی به منظور عضویت در بازارهای اوراق بهادار برخوردار هستند و استفاده از معافیت مالیاتی موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م.ت تنها یکی از انگیزه‌های مذکور می‌باشد. با عنایت به اینکه هدف اصلی اعطای چنین معافیتی در زمان تأسیس و شکل‌گیری بازار اوراق بهادار تهران، تشویق بیشتر شرکت‌ها به منظور عضویت در بازار اوراق بهادار در راستای رشد و اعتلای آن بوده است، حال این سوال مطرح می‌شود که آیا اکنون نیز با توجه به رشد و رونق فعلی بازار اوراق بهادار، ضرورتی به اعطای معافیت مذکور احساس می‌گردد؟ از این‌رو در مقاله حاضر، به دنبال بررسی این موضوع هستیم که آیا در شرایط فعلی استفاده از معافیت مالیاتی موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م.ت، به عنوان یکی از اولویت‌های اصلی شرکت‌ها، برای پذیرش و یا عدم پذیرش در بورس اوراق بهادار تلقی می‌شود یا خیر؟

۲- تاریخچه بازار اوراق بهادار ایران

به طور کلی می‌توان روند تکاملی بورس اوراق بهادار در ایران را در قالب دو بازه زمانی قبل از کودتای ۲۸ مرداد و پس از آن بیان نمود. فکر اصلی ایجاد بورس اوراق بهادار در ایران، به سال ۱۳۱۵ بر می‌گردد که طی آن، کارشناسانی از کشورهای هلند و بلژیک به منظور بررسی، تهیه و تنظیم مقررات قانونی ناظر بر فعالیت بورس اوراق بهادار به کشور ایران عزیمت کردند. اما متأسفانه مطالعات آن‌ها با آغاز جنگ جهانی دوم متوقف گردید. پس از کودتای ۲۸ مرداد ۱۳۳۲، در سال ۱۳۳۳ مأموریت تشکیل بورس اوراق بهادار به اتاق بازرگانی، صنایع و معادن، بانک مرکزی و وزارت بازرگانی وقت محول شد. این گروه پس از ۱۲ سال تحقیق و بررسی در ابتدای سال ۱۳۴۵، لایحه قانون و مقررات تشکیل بورس اوراق بهادار تهران را تهیه و به مجلس شورای ملی ارائه نمودند. در نهایت لایحه مذکور در اردیبهشت ماه سال ۱۳۴۵ به تصویب رسید. به طور کلی می‌توان دوران فعالیت بازار اوراق بهادار در ایران را در قالب ۴ دوره و به شرح زیر بیان نمود^۱:

دوره نخست (۱۳۵۷-۱۳۴۶): بورس اوراق بهادار از ۱۵ بهمن ۱۳۴۶ فعالیت خود را با انجام چند معامله بر روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی آغاز کرد. در پی آن شرکت نفت پارس نیز به بورس وارد شد و اوراق بهاداری از قبیل اوراق قرضه دولتی، اسناد خزانه، اوراق قرضه سازمان گسترش مالکیت صنعتی و اوراق قرضه عباس‌آباد در بورس تهران انتشار یافتند. در این دوره، تعداد شرکت‌ها، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس تهران از ۶ بنگاه اقتصادی با ۲/۶

۱- اطلاعات و آمار این قسمت از سایت <http://www.tse.ir> استخراج شده است.

میلیارد ریال سرمایه در ۱۳۴۶ به ۱۰۵ بنگاه با بیش از ۲۳۰ میلیارد ریال سرمایه در ۱۳۵۷ افزایش پیدا کرد.

دوره دوم (۱۳۶۷-۱۳۵۸): پس از انقلاب و پیش از نخستین برنامه پنج ساله توسعه اقتصادی، دگرگونی‌هایی در اقتصاد ملی پدید آمد که بورس اوراق بهادار تهران را نیز در بر گرفت. نخستین رویداد، تصویب لایحه قانون اداره امور بانک‌ها در تاریخ ۱۳۵۸/۳/۱۷ توسط شورای انقلاب بود که به موجب آن تعدادی از بانک‌ها ادغام و ملی اعلام شدند. بعد از آن شرکت‌های بیمه در یکدیگر ادغام و به مالکیت‌های تجاری و تخصصی کشور در چارچوب ۹ بانک شامل ۶ بانک تجاری و ۳ بانک تخصصی دولتی درآمدند. همچنین تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیرماه ۱۳۵۸ باعث شد تعداد زیادی از بنگاه‌های اقتصادی پذیرفته شده از بورس خارج شوند، به گونه‌ای که تعداد آنها از ۱۰۵ شرکت در ۱۳۵۷ به ۵۶ شرکت در پایان ۱۳۶۷ کاهش یافت. در این دوره حجم معاملات از ۳۴/۲ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ به ۹/۹ میلیارد ریال در سال ۱۳۶۷ کاهش و میانگین نسبت حجم معاملات سهام در GDP به کمترین میزان در دوران فعالیت بورس رسید که مهم‌ترین دلایل آن ایجاد شرایط جنگی و فعال نبودن اقتصاد کشور بود. بدین ترتیب در طی این سال‌ها، بورس اوراق بهادار تهران دوران افت خود را آغاز کرد که تا پایان سال ۱۳۶۷ ادامه یافت.

دوره سوم (۱۳۸۳-۱۳۶۸): با اتمام جنگ تحمیلی، در چارچوب برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور، تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار تهران به عنوان زمینه‌ای برای اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی مورد توجه قرار گرفت. بر این اساس، سیاست‌گذاران در نظر داشتند بورس اوراق بهادار از طریق انتقال پاره‌ای از وظایف بخش دولتی به بخش خصوصی، جذب نقدینگی و گردآوری منابع پس‌انداز پراکنده و هدایت آن به سوی مصارف سرمایه‌گذاری، در تجهیز منابع توسعه اقتصادی و انگیزش مؤثر بخش خصوصی برای مشارکت فعالانه در فعالیت‌های اقتصادی، نقش مهم و اساسی داشته باشد. در این دوره حجم معاملات از ۹/۹ میلیارد ریال در سال ۱۳۶۷ به ۱۰۴،۲۰۲ میلیارد ریال در پایان سال ۱۳۸۳ رسید. همچنین تعداد بنگاه‌های اقتصادی پذیرفته شده در بورس تهران، در پایان سال ۱۳۸۳ به ۴۲۲ شرکت افزایش یافت. لازم به ذکر است از سال ۱۳۶۹، محاسبه شاخص بهای سهام در بازار اوراق بهادار تهران (شاخص بورس) آغاز شد که مقدار آن از ۴۷۲ واحد در سال ۱۳۷۰ به ۱۲۱۱۳ واحد در سال ۱۳۸۳ رسیده بود.

دوره چهارم (از ۱۳۸۴ تاکنون): در سال ۱۳۸۴، نماگرهای مختلف، فعالیت بورس اوراق بهادار در ادامه روند حرکتی نیمه دوم سال ۱۳۸۳، همچنان تحت تأثیر رویدادهای مختلف داخلی، خارجی و افزایش بی‌رویه شاخص‌ها در سال‌های قبل، از روندی کاهشی برخوردار بودند و این روند، به جز دوره کوتاهی در آذرماه تا پایان سال همچنان قابل ملاحظه بود. در این دوره، شاخص بورس در پایان سال ۱۳۸۴ که به ۹۴۵۹ واحد رسیده بود، طی سال ۱۳۸۵ از مرز ۱۰۰۰۰ واحد عبور کرد و در پایان سال مذکور ۹۸۲۱ واحد را تجربه کرد. لازم به ذکر است این شاخص در پایان سال ۱۳۹۱ به ۳۸۰۴۰ واحد رسیده است. همچنین کاهش معاملات سهام در سال ۱۳۸۴، با توجه به اقدامات مؤثر در سال ۱۳۸۵ به تعادل نسبی رسید، به نحوی که ارزش معاملات سهام در سال ۱۳۸۴ در حدود ۵۲۹/۵۶ میلیارد ریال و در سال ۱۳۸۵ معادل ۶۴۵/۵۵ میلیارد ریال ارزیابی شد. با رشد و توسعه بورس اوراق بهادار، ارزش معاملات سهام در پایان سال ۱۳۹۱ به مبلغ ۵۰۶۴۹۷ میلیارد ریال رسید. تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از ۴۲۲ شرکت در پایان سال ۱۳۸۳ به ۳۲۲ شرکت در پایان سال ۱۳۹۱ کاهش یافته است.^۱

۳- تاریخچه معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م.

همانطوری که گفته شد لایحه تشکیل بورس اوراق بهادار تهران در اردیبهشت ماه سال ۱۳۴۵ در مجلس شورای ملی تصویب و در پانزدهم بهمن‌ماه ۱۳۴۶، بورس تهران با ورود سهام بانک صنعت و معدن و نفت پارس عملاً فعالیت خود را آغاز نمود. از این‌رو قبل از آن، بحث بورس و امتیازات مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در آن، در قوانین مالیاتی مطرح نبوده و مصداق و کاربرد آن در واقع از سال ۱۳۴۵ به بعد و به شرح زیر مطرح گردید:

۱- ماده ۱۱۶ ق.م.م. مصوب اسفند ماه ۱۳۴۵: طبق این ماده، پانزده درصد درآمد مشمول مالیات شرکت‌هایی که سهام آن‌ها طبق قانون مربوط از طرف هیأت پذیرش برای معامله در بورس قبول می‌شد از سال پذیرش تا سالی که از فهرست نرخ‌ها در بورس حذف نشده و همچنین کل درآمدی که از فروش سهام این‌گونه شرکت‌ها عاید صاحبان سهام می‌گردید از پرداخت مالیات معاف بود. همچنین شرکت‌های سهامی با نام که تعداد سهامداران آن از صد نفر کمتر نبود و جمع سهام هریک از صاحبان سهام از ده درصد شرکت تجاوز نمی‌کرد، از پرداخت ده درصد مالیات شرکت (مذکور در بند ت ماده ۸۰) معاف بودند.

1. <http://www.tse.ir>

۲- ماده ۱۴۳ ق.م.م مصوب اسفند ماه ۱۳۶۶: طبق نص صریح این ماده، شرکت‌هایی که سهام آن‌ها طبق قانون مربوط از طرف هیأت پذیرش برای معامله در بورس قبول می‌گردید از سال پذیرش تا سالی که از فهرست نرخ‌ها در بورس حذف نشده، در صورتی که کلیه نقل و انتقالات سهام از طریق کارگزاران بورس انجام و در دفاتر مربوط ثبت می‌گردید، از پرداخت ده درصد مالیات شرکت موضوع بند (د) ماده ۱۰۵ قانون مذکور معاف بودند.

۳- ماده ۱۴۳ ق.م.م مصوب اسفند ماه ۱۳۶۶ (اصلاحیه سال ۱۳۷۱): طبق این اصلاحیه، شرکت‌هایی که سهام آن‌ها طبق قانون مربوط از طرف هیأت پذیرش برای معامله در بورس قبول می‌گردید از سال پذیرش تا سالی که از فهرست نرخ‌ها در بورس حذف نشده، در صورتی که کلیه نقل و انتقالات سهام از طریق کارگزاران بورس انجام و در دفاتر مربوط ثبت می‌گردید، از پرداخت ده درصد مالیات شرکت موضوع بند (د) ماده ۱۰۵ قانون مذکور معاف بودند. همچنین ۱۵٪ سود سهام پرداختی یا تخصیصی طبق تصمیم ارکان صلاحیت‌دار شرکت به آن دسته از سهامداران شرکت‌های مذکور در این ماده که جمع سهام هریک از آن‌ها از ۵٪ سرمایه شرکت بیشتر نبوده و تعداد کل سهامداران شرکت نیز از یکصد نفر کمتر نبود، از مالیات معاف بودند.

۴- ماده ۱۴۳ ق.م.م مصوب اسفند ماه ۱۳۶۶ (اصلاحیه سال ۱۳۸۰): بر اساس این اصلاحیه، شرکت‌هایی که سهام آن‌ها طبق قانون مربوط از طرف هیأت پذیرش برای معامله در بورس قبول می‌گردید از سال پذیرش تا سالی که از فهرست نرخ‌ها در بورس حذف نشده در صورتی که کلیه نقل و انتقالات سهام از طریق کارگزاران بورس انجام و در دفاتر مربوط ثبت می‌گردید، معادل ۱۰ درصد مالیات آنها بخشوده می‌شد.

۵- ماده ۱۴۳ ق.م.م مصوب اسفند ماه ۱۳۶۶ (اصلاحیه سال ۱۳۸۸): با تصویب «قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵»، متن ماده ۱۴۳ ق.م.م موضوع اصلاحیه سال ۱۳۸۰ دستخوش تغییراتی گردید. بر اساس این ماده جدید، معادل ۱۰٪ از مالیات بر درآمد حاصل از فروش کالاهایی که در بورس‌های کالایی پذیرفته شده و به فروش می‌رسد و ۱۰٪ از مالیات بر درآمد شرکت‌هایی که سهام آن‌ها برای معامله در بورس‌های داخلی یا خارجی پذیرفته می‌شوند و ۵٪ از مالیات بر درآمد شرکت‌هایی که سهام آن‌ها برای معامله در بازار خارج از بورس داخلی یا خارجی پذیرفته

می‌شوند، از سال پذیرش تا سالی که از فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در این بورس‌ها یا بازارها حذف نشده‌اند با تأیید سازمان بخشوده می‌شود. شرکت‌هایی که سهام آن‌ها برای معامله در بورس‌های داخلی یا خارجی یا بازارهای خارج از بورس داخلی یا خارجی پذیرفته شود در صورتی که در پایان دوره مالی به تأیید سازمان حداقل بیست درصد (۲۰٪) سهام شناور آزاد داشته باشند معادل دو برابر معافیت‌های فوق از بخشودگی مالیاتی برخوردار خواهند شد. همانطوری که ملاحظه می‌گردد طبق این اصلاحیه، دامنه شمول معافیت مذکور گسترش یافته و علاوه بر بازارهای داخلی، بازارهای خارجی را نیز شامل شده است.

۴- مطالعات تطبیقی در خصوص معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م

بر اساس نتایج بررسی قوانین مالیاتی کشورهای مختلف، تنها کشورهای محدودی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای اوراق بهادار، معافیت‌هایی را اعمال می‌نمایند. در واقع، شرایط اقتصادی و اجتماعی هر کشوری در اعطای چنین معافیت‌هایی نقش مهمی را ایفا می‌نماید. بررسی‌های تحقیق نشان می‌دهد که عمدتاً معافیت‌های مذکور در کشورهای در حال توسعه برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تعلق گرفته و در کشورهای توسعه یافته به دلیل شرایط مساعد اقتصادی و اجتماعی و تمایل شرکت‌ها به منظور عضویت در بازارهای اوراق بهادار و برخورداری از سایر مزایای آن، چنین معافیت‌هایی کمتر در نظر گرفته می‌شود. در جدول (۲) اطلاعات معافیت شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای اوراق بهادار برخی کشورها ارائه شده است.^۱

۱- اطلاعات این قسمت از گزارش «Worldwide Tax Summaries, Corporate Tax Rates 2012/2013» شرکت KPMG به آدرس www.pwc.com استخراج شده است.

جدول (۲) - اطلاعات معافیت شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای اوراق بهادار برخی از کشورهای جهان

ردیف	نام کشور	میزان معافیت	توضیحات
۱	تانزانیا	کاهش ۲۵ درصدی در <u>نرخ مالیات</u> ^۱	برای شرکت‌هایی که جدیداً در بورس وارد شده‌اند، نرخ مالیات به میزان ۲۵٪ و به مدت سه سال کاهش می‌یابد. البته لازم است حداقل ۳۰٪ از سهام برای عموم منتشر شده باشد.
۲	اسپانیا	کاهش ۷ درصدی در <u>میزان مالیات</u> ^۲	برای شرکت‌هایی که جدیداً در بورس وارد شده‌اند این معافیت به مدت سه سال اعمال می‌شود.
۳	کامبوج	کاهش ۱۰ درصدی درآمد مشمول مالیات	برای شرکت‌هایی که جدیداً در بورس وارد شده‌اند این معافیت به مدت سه سال اعمال می‌شود. البته اگر شرکت در نیمه اول سال مالی وارد بورس شود، به مدت سه سال از همان سال ورود و در صورتی که در نیمه دوم سال وارد بورس شود، از سال بعد آغاز می‌گردد.
۴	ارمنستان	کاهش ۵۰ درصدی در میزان مالیات	تعداد سهامداران از ۱۰۰ نفر بیشتر بوده و حداقل ۲۰٪ از سهام برای عموم منتشر شده باشد.
۵	تایلند	کاهش ۱۰ درصدی در میزان مالیات	-
۶	آروبا	کاهش ۵۱/۹۵ درصدی در میزان مالیات برای پالایشگاه‌های نفتی و ۴۶/۸۵ درصدی در میزان مالیات برای سایر شرکت‌ها	بر اساس گزارش KPMG در سال ۲۰۱۲، نرخ مالیاتی کشور آروبا ۵۸/۹۵ درصد می‌باشد. اما این نرخ برای سهام پالایشگاه‌های نفتی که در بورس اوراق بهادار پذیرفته می‌شوند، ۷٪ و در بقیه موارد ۱۲٪ است.

۱- منظور از کاهش ۲۵ درصدی در نرخ مالیات این است که به عنوان مثال اگر نرخ مالیات بر درآمد در کشوری ۳۰ درصد باشد نرخ مالیات بر درآمد جدید پس از اعمال معافیت به ۲۲/۵ درصد می‌رسد. به عبارت دیگر نرخ مالیات بر درآمد ۷/۵ درصد کاهش پیدا می‌کند.

۲- در کشور اسپانیا برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نرخ مالیاتی به جای ۲۸ درصد، نرخ ۲۱ درصد اعمال می‌شود. به عبارت دیگر به میزان ۷ درصد در مالیات شرکت، معافیت در نظر گرفته می‌شود.

ردیف	نام کشور	میزان معافیت	توضیحات
۷	کنیا	کاهش ۳ تا ۱۰ درصدی در میزان مالیات برای شرکت‌های داخلی و ۱۰/۵ تا ۱۷/۵ درصدی برای شرکت‌های خارجی متناسب با میزان عرضه سهام شرکت در بورس	در کشور کنیا نرخ مالیاتی برای شرکت‌های داخلی ۳۰ درصد و برای شرکت‌های خارجی ۳۷/۵ درصد است. شرکت‌های پذیرفته شده (چه داخلی و چه خارجی)، متناسب با میزان عرضه سهام در بورس به شرح زیر مشمول معافیت می‌شوند: - تا سقف ۲۰٪ سهام عرضه شده در بورس: نرخ مالیاتی جدید معادل ۲۷ درصد و برای مدت ۳ سال. - تا سقف ۳۰٪ سهام عرضه شده در بورس: نرخ مالیاتی جدید معادل ۲۵ درصد و برای مدت ۵ سال. - تا ۴۰٪ و بیشتر از ۴۰٪ سهام عرضه شده در بورس: نرخ مالیاتی جدید معادل ۲۰ درصد و برای مدت ۵ سال.
۸	کامرون	کاهش ۵/۵ درصدی در میزان مالیات برای شرکت‌هایی که در بازار اوراق قرضه وارد می‌شوند و کاهش ۷/۷ تا ۱۶/۵ درصدی در میزان مالیات برای شرکت‌هایی که در بازار سهام وارد می‌شوند. این کاهش مالیات، متناسب با میزان عرضه سهام در بورس اعمال می‌گردد.	برای شرکت‌هایی که جدیداً در بورس (چه بازار اوراق قرضه و چه بازار سهام) وارد شده‌اند این معافیت به مدت سه سال اعمال می‌شود. در کشور کامرون نرخ مالیات بر شرکت‌ها ۳۸/۵ درصد است.

۵- روش‌شناسی تحقیق

این تحقیق از نظر هدف از نوع کاربردی است، به دلیل اینکه حذف یا عدم حذف معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م برای شرکت‌های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار را مورد بررسی قرار می‌دهد. همچنین پژوهش حاضر از لحاظ روش، از نوع توصیفی-همبستگی است، زیرا برای بررسی موضوع تحقیق، به تحلیل رابطه بین میزان معافیت ماده ۱۴۳ و بازده شرکت‌ها پرداخته می‌شود. روش اقتصادسنجی به کار رفته در این پژوهش، برآورد بر اساس داده‌های تابلویی^۱ است. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای همگن‌سازی اطلاعات شرکت‌های جامعه تحقیق، شرایطی به شرح زیر در نظر گرفته شده است:

۱. شرکت طی سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و طی این مدت از بورس خارج نشده باشد.
۲. شرکت جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد. زیرا بر اساس تبصره ۴ ماده ۱۰۵ ق.م.م، سود شرکت‌های سرمایه‌گذاری که از محل تقسیم سود شرکت‌های سرمایه‌پذیر شناسایی می‌شود از پرداخت مالیات معاف است.
۳. بانک‌ها و موسسات مالی که دارای ساختار و افشاهای مالی متفاوتی از شرکت‌های دیگر هستند از جامعه آماری حذف می‌شوند.
۴. از آنجایی که بازده سهام شرکت به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود لازم است برای محاسبه آن، سهام شرکت‌های جامعه حداقل ۱۰ بار در سال مورد معامله قرار گرفته باشد.
۵. به دلیل آنکه معافیت ماده ۱۴۳ ق.م.م به شرکت‌های سودده تعلق می‌گیرد، لازم است شرکت‌های جامعه برای دوره زمانی سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ سودده باشند.
۶. سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد و شرکت طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ تغییر سال مالی نداشته باشد. زیرا در مدل رگرسیون تحقیق، برای هر شرکت از داده‌های متغیرهای کنترلی مانند سود هر سهم، اندازه شرکت، نسبت E/P و غیره استفاده می‌شود و لازم است برای همگن بودن داده‌های مذکور، سال مالی یکسانی در نظر گرفته شود.

تعداد شرکت‌هایی که از ابتدای سال ۱۳۸۱ تا انتهای سال ۱۳۹۰ از بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده‌اند در مجموع ۱۶۳ شرکت بوده است که با اعمال محدودیت‌های مذکور، در نهایت تعداد نمونه آماری تحقیق ۱۰۲ شرکت تعیین شد.

دوره زمانی تحقیق، از سال ۱۳۸۲ تا سال ۱۳۹۰ (۹ سال) در نظر گرفته شده است. زیرا قانون مالیات‌های مستقیم مصوب اسفندماه ۱۳۶۶ در ۱۳۸۰/۱۱/۲۷ اصلاح و از ابتدای سال ۱۳۸۱ به مرحله اجرا درآمده است. بنابراین بر اساس ماده ۱۴۳، شرکت‌های جدیدی که از سال ۱۳۸۱ وارد بورس می‌شوند، می‌توانند از معافیت موضوع ماده ۱۴۳ استفاده کنند. در این میان ممکن است شرکتی در اواخر سال ۱۳۸۱ وارد بورس شود. برای چنین شرکتی، به دلیل عدم وجود قیمت‌های بازار سهام در ابتدای سال ۱۳۸۱ نمی‌توان بازده آن را محاسبه نمود. لذا جهت رفع چنین مشکلی، دوره زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۲ در نظر گرفته شده است. همچنین به دلیل آنکه برای عملکرد ۱۳۹۱، هنوز اطلاعات مالیات تشخیصی و قطعی و به تبع آن، میزان معافیت موضوع ماده ۱۴۳ در دسترس نمی‌باشد^۱، سال ۱۳۹۱ از دوره زمانی پژوهش حذف شده است.

برای دسترسی به داده‌های مالی شرکت‌ها (غیر از معافیت مالیاتی) از نرم‌افزار «ره‌آورد نوین» و سایت www.irbourse.com و برای دسترسی به میزان معافیت مالیاتی موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م از اطلاعات یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی که از طریق سایت مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار قابل دسترسی است، استفاده شده است.^۲ همچنین نرم‌افزارهای Excel و Eviews برای تحلیل فرضیه تحقیق، به کار گرفته شده‌اند.

۵- (۱) تدوین فرضیه تحقیق و آزمون آن

بر اساس بررسی‌های به عمل آمده، تاکنون تحقیقی (داخلی و خارجی) که به بررسی موضوع معافیت مالیاتی عملکرد شرکت‌های بورسی اقدام کرده باشد، مشاهده نشده است. از این رو تحقیق حاضر

۱- بر اساس ماده ۱۵۶ ق.م.م، اداره امور مالیاتی مکلف است اظهارنامه مودیان مالیاتی را که در موعد مقرر قانونی تسلیم شده است حداکثر ظرف یک سال از تاریخ انقضای مهلت مقرر برای تسلیم اظهارنامه رسیدگی نماید. بنابراین مأموران مالیاتی فرصت دارند تا پایان تیرماه سال ۱۳۹۳، مالیات عملکرد سال ۱۳۹۱ شرکت‌ها را که اظهارنامه مرتبط با آن تا پایان تیرماه سال ۱۳۹۲ به اداره مالیاتی تسلیم شده است، را مورد رسیدگی قرار دهند.

۲- شرکت‌ها در افشای جزئیات مرتبط با حساب «ذخیره مالیات» و در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، در قالب جدولی اقدام به ارائه مالیات‌های ابرازی، تشخیصی و قطعی می‌نمایند.

برای نخستین بار به تحلیل چنین موضوعی می‌پردازد. برای اینکه مشخص شود برای شرکت‌های بورسی، میزان معافیت مالیاتی موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م. حائز اهمیت است یا خیر، باید محتوای اطلاعاتی معافیت مذکور مورد بررسی قرار گیرد.^۱ در مطالعات حسابداری و مالی به‌ویژه مطالعات مختلف اثبات‌گرایان در دهه ۱۹۶۰، یکی از متغیرهای اصلی که برای سنجش محتوای اطلاعاتی داده‌های مالی حسابداری مورد استفاده قرار گرفته است، متغیر «بازده سهام» شرکت‌ها بوده است (واتر و زیمرمن، ۱۹۸۶). در تحقیق بال و براون در سال ۱۹۶۸، این متغیر به صورت کاملاً علمی، برای سنجش محتوای اطلاعاتی متغیرهای حسابداری به کار گرفته شد و هم اکنون نیز پژوهش‌های مختلفی به چنین رویکرد مشابهی مبادرت ورزیده‌اند. از سوی دیگر طرفداران بازارهای معتقدند اثر اطلاعات مختلف شرکت‌ها و نیز اثر سایر اطلاعات مرتبط با شرکت‌ها، بلافاصله در قیمت‌های بازار سهام شرکت منعکس می‌گردد. به عبارت دیگر قیمت سهام شرکت‌ها در بازار، منعکس کننده تمام اطلاعاتی است که در ارتباط با شرکت‌ها مهم تلقی می‌گردد. می‌دانیم بازده سهام یک شرکت چیزی جز تغییر در قیمت سهام آن شرکت نیست، بنابراین بر اساس فرضیه بازارهای، می‌توان ادعا کرد که متغیر بازده سهام، منعکس کننده اثرات عملکرد، اولویت‌ها و ترجیحات مدیران شرکت‌هاست. از این رو فرضیه تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

«بین میزان معافیت مالیاتی موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م. و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد».

برای آزمون فرضیه تحقیق از مدل زیر استفاده شده است:

$$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LTE_{it} + \gamma_2 DPS_{it} + \gamma_3 EPS_{it} + \gamma_4 SIZE_{it} + \gamma_5 FL_{it} + \gamma_6 EP_{it} + \gamma_7 BM_{it} + \gamma_8 \beta_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

R_{it} = بازده سهام شرکت i در دوره t .

LTE_{it} = لگاریتم طبیعی میزان معافیت مالیاتی موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م. برای شرکت i در دوره t .

DPS_{it} = سود تقسیمی شرکت i در دوره t .

۱- با افزایش میزان معافیت مالیاتی شرکت‌ها، بدلیل کاهش در پرداخت مالیات، سود خالص شرکت‌ها و در نتیجه سود هر سهم شرکت نیز افزایش خواهد یافت. با افزایش سود هر سهم (EPS)، بازده سهام شرکت‌ها نیز افزایش پیدا می‌کند (دد و چن، ۱۹۹۶؛ اولسون و پی‌من، ۱۹۸۲).

$$EPS_{it} = \text{سود هر سهم شرکت } i \text{ در دوره } t.$$

$$LSize_{it} = \text{لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت } i \text{ در دوره } t \text{ (اندازه شرکت)}$$

$$FL_{it} = \text{اهرم مالی شرکت } i \text{ در دوره } t.$$

$$EP_{it} = \text{نسبت سود به قیمت (E/P) شرکت } i \text{ در دوره } t.$$

$$BM_{it} = \text{نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (B/M) حقوق صاحبان سهام شرکت } i \text{ در دوره } t.$$

$$\beta_{it} = \text{معیار ریسک سیستماتیک شرکت } i \text{ در دوره } t.$$

$$\gamma_i = \text{ضرایب مختلف مدل رگرسیون}$$

$$\varepsilon_{it} = \text{جمله اخلاص مدل رگرسیون}$$

۵-۲) متغیرهای تحقیق و تعریف عملیاتی آنها

در این پژوهش متغیر بازده سهام شرکت (R_{it}) به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. از آنجایی که بازده‌های محاسبه شده در نرم‌افزار ره‌آورد نوین به دلیل اختلاف معنادار با بازده واقعی شرکت‌ها، چندان قابل اتکا نبودند لذا محقق، بازده تک تک شرکت‌ها را بر اساس فرمول، محاسبه و در مدل اعمال نمود:

$$R = \frac{\text{حق تقدم} + \text{سودسهمی} + (P2 - P1)}{P1 + (1000 \times \text{درصد افزایش سرمایه})}$$

همچنین، متغیر لگاریتم طبیعی میزان معافیت مالیاتی موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م (LTE_{it}) به عنوان متغیر مستقل در مدل تحقیق وارد شده است. برای محاسبه این متغیر، میزان مالیات قطعی^۱ شرکت بر ۲۲/۵٪ تقسیم و سپس حاصل در ۲/۵٪ ضرب شده است. زیرا طبق ماده ۱۴۳ ق.م.م عملاً نرخ مالیاتی شرکت‌های بورسی ۲۲/۵ درصد (۲۵٪×۱۰٪-۲۵٪) و میزان معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م، معادل ۲/۵ درصد درآمد مشمول مالیات قطعی است. لازم به ذکر است بر اساس «قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی

۱- ماموران مالیاتی برای محاسبه میزان معافیت ماده ۱۴۳، در ابتدا مالیات تشخیصی را مد نظر قرار می دهند و در صورتی که به هر دلیلی از قبیل رای هیات حل اختلاف مالیاتی، مالیات قطعی کمتر یا بیشتر از مالیات تشخیصی مامور مالیاتی باشد، میزان معافیت نیز اصلاح شده تا در نهایت، مالیات قطعی مبنای محاسبه معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م قرار گیرد. لذا در این تحقیق، مالیات قطعی مبنای محاسبه این معافیت در نظر گرفته شده است.

مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵»، در صورتی که شرکتی حداقل ۲۰٪ سهام شناور آزاد داشته باشد میزان معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م.دو برابر می‌شود. برای این‌گونه شرکت‌ها در سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰، میزان معافیت مالیاتی از طریق تقسیم مالیات قطعی بر ۲۰٪ و ضرب حاصل آن در ۵٪ به دست آمده است.^۱ در نهایت متغیرهای کنترلی تحقیق که از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شده‌اند، نیز به شرح زیر در نظر گرفته شده‌اند:

– سود تقسیمی (DPS_{it}): پژوهش‌هایی از قبیل کمپیل و یوگو (۲۰۰۲)، لیولن (۲۰۰۳)، هدریک (۱۹۹۲) و فاما و فرنچ (۱۹۸۸) نشان دادند که بین سود تقسیمی و بازده شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

– سود هر سهم (EPS_{it}): دد و چن (۱۹۹۶) و اولسون و پی‌من (۱۹۸۲) رابطه معناداری بین سود هر سهم و بازده شرکت‌ها گزارش نمودند.

– اندازه شرکت ($LSIZE_{it}$): تحقیقاتی مانند بنز (۱۹۸۱)، چان و دیگران (۱۹۹۱)، دانیل و دیگران (۱۹۹۷)، باقرزاده (۱۳۸۲)، قائمی و طوسی (۱۳۸۵)، احمدپور و رحمانی (۱۳۸۶) و عرب صالحی و دیگران (۱۳۹۰) نشان دادند که متغیر اندازه شرکت بر بازده اثرگذار است.

– اهرم مالی (FL_{it}): بهانداری (۱۹۸۸) و داگلاس (۲۰۰۱) رابطه معناداری بین اهرم مالی و بازده شرکت گزارش نمودند.

– نسبت سود به قیمت (EP_{it}): پژوهش‌هایی از قبیل کمپیل و یوگو (۲۰۰۲)، هدریک (۱۹۹۲) و رحیمی (۱۳۷۴) نشان دادند که نسبت سود به قیمت بر بازده شرکت اثرگذار است.

– نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (BM_{it}): روزنبرگ و دیگران (۱۹۸۵)، چان و دیگران (۱۹۹۱)، دانیل و دیگران (۱۹۹۷)، فاما و فرنچ (۱۹۹۲)، باقرزاده (۱۳۸۲)، احمدپور و رحمانی (۱۳۸۶) و عرب صالحی و دیگران (۱۳۹۰) رابطه بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و بازده شرکت را بررسی و در نهایت رابطه معناداری بین این دو متغیر گزارش نمودند.

۱- درحقیقت با انجام این محاسبات برای شرکت‌های بورسی دارای حداقل ۲۰٪ سهام شناور آزاد، میزان معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م.دو برابر می‌شود.

– ریسک سیستماتیک (β_{Li}): فاما و مک‌بث (۱۹۷۳)، قائمی (۱۳۷۸)، باقرزاده (۱۳۸۲) و قائمی و طوسی (۱۳۸۵) نشان دادند که ریسک سیستماتیک از عوامل اصلی اثرگذار بر بازده شرکت-هاست.

۶- تجزیه و تحلیل یافته‌ها

روش اقتصادسنجی مورد استفاده در این پژوهش، برآورد بر اساس داده‌های تابلویی است. از نظر بالتاجی (۲۰۰۵)، «داده‌های تابلویی به ترکیب نمودن مشاهدات مقطعی خانوارها، کشورها، شرکت‌ها و... در طول چند دوره زمانی اشاره دارد». در داده‌های تابلویی، با استفاده از آزمون چاو، ابتدا انتخاب بین دو روش اثرات مشترک (ادغام) و اثرات ثابت صورت می‌گیرد. اگر آماره F محاسباتی از F بحرانی بزرگ‌تر باشد، در این صورت فرضیه صفر (بودن روش ادغام) قابل پذیرش نبوده و روش اثرات ثابت انتخاب خواهد شد. مرحله آخر در تعیین روش مناسب بین اثر ثابت و تصادفی، استفاده از آزمون هاسمن است. بر اساس آزمون هاسمن، اگر کای-دو (X^2) محاسباتی از مقادیر بحرانی بزرگ‌تر شود فرضیه صفر (بودن روش اثرات تصادفی) قابل پذیرش نبوده و روش اثر ثابت تر است. قبل از برآورد مدل و آزمون فرضیه‌ها، لازم است تا شناخت دقیقی از داده‌های تحقیق طی دوره مورد بررسی به عمل آید. بر این اساس، ماتریس ضرایب همبستگی کلیه متغیرهای تحقیق با توجه به الگوی مورد مطالعه محاسبه و در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳) – ماتریس ضرایب همبستگی متغیرهای مدل

LSIZE	FL	LTE	EPS	DPS	EP	BM	β
β							۱
BM						۱	-۰.۰۳۳۳
EP					۱	-۰.۰۲۵۵	۰.۰۴۴۶
DPS				۱	-۰.۰۲۲۵	۰.۲۰۵۹	-۰.۰۱۷۲
EPS			۱	۰.۹۴۶۲	-۰.۰۲۷۱	۰.۲۲۱۲	-۰.۰۳۱
LTE		۱	۰.۳۳۰۶	۰.۳۴۹۰	-۰.۰۱۸۱	۰.۰۹۴۴	۰.۰۰۶۵
FL	۱	-۰.۰۷۷۵	-۰.۱۲۸۷	-۰.۱۲۳۵	-۰.۰۲۲۴	-۰.۰۴۴۸	۰.۰۳۰۶
LSIZE	-۰.۰۴۹۴	۰.۶۳۸۲	۰.۰۵۶۰۱	۰.۰۶۳۵	-۰.۰۰۵۱	-۰.۱۲۳۷	۰.۰۲۰۲

منبع: یافته‌های تحقیق

جدول فوق نشان می‌دهد که از نظر قدر مطلق، متغیر سود هر سهم بیشترین اندازه همبستگی را با سود تقسیمی شرکت و از سوی دیگر نسبت سود به قیمت، کمترین اندازه همبستگی را با متغیر لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت دارد. از این رو در بحث برآورد مدل بر اساس الگوی اقتصادسنجی، به دلیل هم‌خطی شدید دو متغیر سود هر سهم و سود تقسیمی شرکت، متغیر سود تقسیمی شرکت (DPS) از مجموعه متغیرهای توضیحی مدل، حذف و معادله رگرسیونی اولیه تحقیق، جهت برآورد به صورت زیر بازنویسی می‌شود:

$$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LTE_{it} + \gamma_2 EPS_{it} + \gamma_3 lSIZE_{it} + \gamma_4 FL_{it} + \gamma_5 EP_{it} + \gamma_6 BM_{it} + \gamma_7 \beta_{it} + \varepsilon_{it}$$

هدف از برآورد الگوی مذکور، آزمون فرضیه تحقیق است. نتایج حاصل از برآورد مدل با سه روش اثرات مشترک^۱ (ادغام)، روش اثر ثابت^۲ و روش اثر تصادفی^۳ در جداول (۴)، (۵)، (۶) و (۷) ارائه شده است. در جدول (۴) نتایج حاصل از آزمون فرض عرض از مبدا با اثرات ثابت در فضا^۴ (مکان)، در جدول (۵) نتایج حاصل از آزمون فرض عرض از مبدا با اثرات ثابت در طول زمان^۵ و در نهایت، در جداول (۶) و (۷) نتایج حاصل از آزمون فرض عرض از مبدا با اثرات ثابت در طول زمان و در فضا^۶ (مکان) گزارش شده است.

-
- 1 . Common Effects (Pooled)
 - 2 . Fixed Effects
 - 3 . Random Effects
 - 4 . Cross- Section
 - 5 . Period
 - 6 . Cross-Section/Period

جدول (۴) - نتایج حاصل از برآورد الگوی تحقیق با فرض عرض از مبدا با اثرات ثابت در فضا (مکان)

روش برآورد متغیرهای توضیحی	Common Effect			Fixed Effect			Random Effect		
	ضریب	آماره t	Prob.	ضریب	آماره t	Prob.	ضریب	آماره t	Prob.
FI	-۰.۵۱۶۱۷	-۱.۶۵۰۱۴	۰.۰۹۹۳	-۰.۲۰۸۲۵	-۰.۴۶۳۰۸	۰.۶۴۳۵	-۰.۵۰۲۰۷	-۱.۵۹۸۴۵	۰.۱۱۰۴
EPS	-۰.۰۰۰۰۱۳۸	-۰.۶۱۵۱۶	۰.۵۳۸۶	۰.۰۰۰۰۷۱۱	۲.۲۰۵۷۴۳	۰.۰۳۷۸	-۰.۰۰۰۰۰۸۸	-۰.۳۸۹۴۸	۰.۶۹۷
BM	۰.۰۰۳۲۷۲	۰.۰۷۹۳۹۷	۰.۹۳۶۷	۰.۲۲۳۳۸۵	۲.۶۴۶۳۳۸	۰.۰۰۸۳	۰.۰۰۸۳۶۱	۰.۱۹۸۹۲۷	۰.۸۴۲۴
LSIZE	-۰.۰۰۱۵	-۰.۶۲۳۳۶	۰.۵۳۳۲	۰.۰۲۰۱۴۱	۰.۳۷۱۱۳۳	۰.۷۱۰۷	-۰.۰۱۵۷۶	-۰.۶۴۸۲۵	۰.۵۱۷
β	-۰.۰۰۵۲۵	-۱.۲۵۶۹۹	۰.۲۰۹۲	-۰.۰۰۰۶	-۱.۳۲۷۵۸	۰.۱۸۴۸	-۰.۰۰۵۲۶	-۱.۲۸۰۸۸	۰.۲۰۰۶
EP	-۰.۰۰۰۶۵	-۰.۲۰۳۶۸	۰.۸۳۸۷	۰.۰۰۰۳۳۹	۰.۰۶۸۷۹۶	۰.۹۴۵۲	-۰.۰۰۰۵۷	-۰.۱۸۲۲۹	۰.۸۵۵۴
LTE	۰.۱۳۰۳۴	۲.۹۶۷۶۲۲	۰.۰۰۳۱	۰.۱۷۹۹۲۳	۳.۰۶۴۴۶۶	۰.۰۰۲۳	۰.۱۳۲۵۳	۳.۰۲۵۵۸۵	۰.۰۰۲۶
ضریب تعیین	۰.۱۴			۰.۲۹			۰.۱۳		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۳			۰.۱۷			۰.۱۲		
آماره دورین-وانسون	۱.۵۰			۱.۷۱			۱.۵۲		
جدول F آماره	آماره آزمون	۱۴.۳		۲.۴۵		۱۳.۵۷		۱۳.۵۷	
	Prob.	۰.۰۰۰		۰.۰۰۰		۰.۰۰۰		۰.۰۰۰	
لیمر F آزمون	آماره F	۱.۴۲		۱.۴۲		۱.۴۲		۱.۴۲	
	Prob.	۰.۰۰۷۴		۰.۰۰۷۴		۰.۰۰۷۴		۰.۰۰۷۴	
لیمر F آزمون	آماره کای-دو	۱۴۸.۹۲		۱۴۸.۹۲		۱۴۸.۹۲		۱۴۸.۹۲	
	Prob.	۰.۰۰۰۹		۰.۰۰۰۹		۰.۰۰۰۹		۰.۰۰۰۹	
آزمون هاسمن	آماره کای-دو	۳۶.۲۵		۳۶.۲۵		۳۶.۲۵		۳۶.۲۵	
	Prob.	۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰	

منبع: یافته‌های تحقیق

*متغیر وابسته در هر سه روش بازده سهام شرکت‌ها می‌باشد.

جدول (۵) - نتایج حاصل از برآورد الگوی تحقیق با فرض عرض از مبدا با اثرات ثابت در طول زمان

روش برآورد متغیرهای توضیحی	Common Effect			Fixed Effect			Random Effect		
	ضریب	آماره t	Prob.	ضریب	آماره t	Prob.	ضریب	آماره t	Prob.
Fl	-۰.۵۱۶۱۷	-۱.۶۵۰۱۴	۰.۰۹۹۳	-۰.۴۵۵۹۲	-۱.۴۸۹۸۳	۰.۱۳۶۷	-۰.۵۱۶۱۷	-۱.۶۹۵۵۷	۰.۰۹۰۴
EPS	-۰.۰۰۰۰۱۳۸	-۰.۶۱۵۱۶	۰.۵۳۸۶	-۰.۰۰۰۰۰۴۸	-۰.۲۱۴۵۷	۰.۸۳۰۲	-۰.۰۰۰۰۱۳۸	-۰.۶۳۲۱	۰.۵۲۷۵
BM	۰.۰۰۳۲۷۲	۰.۰۷۹۳۹۷	۰.۹۳۶۷	۰.۰۰۹۷۱۱	۰.۲۴۰۸۵	۰.۸۰۹۷	۰.۰۰۳۲۷۲	۰.۰۸۱۵۸۳	۰.۹۳۵
LSIZE	-۰.۰۰۱۵	-۰.۶۲۳۳۶	۰.۵۳۳۲	-۰.۰۰۲۱۶۲	-۰.۹۰۱۵۹	۰.۳۶۷۶	-۰.۰۰۱۵	-۰.۶۴۰۵۲	۰.۵۲۲
β	-۰.۰۰۵۲۵	-۱.۲۵۶۹۹	۰.۲۰۹۲	-۰.۰۰۰۳۰۶	-۰.۷۴۴۲۴	۰.۴۵۷	-۰.۰۰۵۲۵	-۱.۲۹۱۵۹	۰.۱۹۶۹
EP	-۰.۰۰۰۰۶۵	-۰.۲۰۳۶۸	۰.۸۳۸۷	-۰.۰۰۰۰۲۸	-۰.۰۸۸۰۱	۰.۹۲۹۹	-۰.۰۰۰۰۶۵	-۰.۲۰۹۲۹	۰.۸۳۴۳
LTE	۰.۱۳۰۳۴	۲.۹۶۷۶۲۲	۰.۰۰۳۱	۰.۱۰۵۵۹۹	۲.۴۵۱۶	۰.۰۱۴۵	۰.۱۳۰۳۴	۳.۰۴۹۳۲	۰.۰۰۲۴
ضریب تعیین	۰.۱۴			۰.۱۹			۰.۱۴		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۱۳			۰.۱۷			۰.۱۳		
آماره دوربین-واتسون	۱.۵۰			۱.۵۲			۱.۵۰		
آماره F جدول	آماره آزمون	۱۴.۳		۱۰.۵۹		۱۴.۳		۱۴.۳	
	Prob.	۰.۰۰۰		۰.۰۰۰		۰.۰۰۰		۰.۰۰۰	
آزمون F لیمر	آماره F	۶.۰۷		۶.۰۷		۶.۰۷		۶.۰۷	
	Prob.	۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰	
آزمون F لیمر	آماره کای-دو	۴۸.۱۲		۴۸.۱۲		۴۸.۱۲		۴۸.۱۲	
	Prob.	۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰	
آزمون هاسمن	آماره کای-دو	۴۸.۵۸		۴۸.۵۸		۴۸.۵۸		۴۸.۵۸	
	Prob.	۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰		۰.۰۰۰۰	

منبع: یافته‌های تحقیق

*متغیر وابسته در هر سه روش بازده سهام شرکت‌ها می‌باشد.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن از دو جدول (۴) و (۵) و انتخاب مدل اثرات ثابت بطور جداگانه در دو حالت عرض از مبدا با اثرات ثابت در طول زمان و مکان، مدل اثرات ثابت به عنوان الگوی منتخب تحقیق با فرض عرض از مبدا با اثرات ثابت در طول زمان و مکان انتخاب می‌شود. از این رو بر اساس نتایج حاصل از آزمون F لیمر با فرض عرض از مبدا با اثرات ثابت در طول زمان و مکان طبق نتایج جدول (۶) و نیز با عنایت به کوچکتر از ۰.۰۵ بودن آماره‌های این آزمون در سطح معناداری ۹۵ درصد، فرضیه صفر قابل پذیرش نبوده و بدین ترتیب انتخاب روش اثرات ثابت، مورد تایید قرار می‌گیرد.

جدول (۶) - نتایج حاصل از برآورد الگوی تحقیق با فرض عرض از مبدا با اثرات ثابت در طول

زمان و مکان^۱

متغیرهای توضیحی	Fixed Effect			
	ضریب	آماره t	Prob.	
FI	۰.۰۸۷۳۲	۰.۲۰۱۲۸۳	۰.۸۴۰۵	
EPS	۰.۰۰۰۱۰۴	۳.۲۸۲۸۳۸	۰.۰۰۱۱	
BM	۰.۲۱۴۴۹۶	۲.۶۳۰۸۹۱	۰.۰۰۸۷	
LSIZE	-۰.۲۹۶۱	-۳.۶۰۶۲۹	۰.۰۰۰۳	
β	-۰.۰۰۴۸۴	-۱.۱۰۷۷۶	۰.۲۶۸۴	
EP	۰.۰۰۰۷۸۹	۰.۲۳۶۶۸۱	۰.۸۱۳	
LTE	۰.۱۰۴۲۹۱	۱.۸۳۰۵۳۶	۰.۰۶۷۶	
ضریب تعیین	۰.۳۷	آزمون F لیمر	آماره F	۲.۱۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۲۵	(مقطعی/ دوره زمانی)	Prob.	۰.۰۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۱.۸۲	آزمون F لیمر	آماره کای-دو	۲۲۹.۵۷
آماره F جدول	۳.۱۳		Prob.	۰.۰۰۰۰
	Prob.	(مقطعی/ دوره زمانی)	Prob.	۰.۰۰۰۰

منبع: یافته‌های تحقیق

*متغیر وابسته بازده سهام شرکت‌ها می‌باشد.

در مرحله آخر، بر اساس نتایج جدول (۶) با توجه به معنادار نبودن سه متغیر کنترلی اهرم مالی، معیار ریسک سیستماتیک شرکت و نسبت سود به قیمت در سطح اطمینان ۹۵ درصد و همچنین عدم تغییر ضریب تعیین مدل پس از حذف متغیرهای فوق، معادله اصلی رگرسیونی پانلی تحقیق، جهت برآورد و آزمون فرضیه به صورت زیر تغییر پیدا می‌کند:

$$R_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LTE_{it} + \gamma_2 EPS_{it} + \gamma_3 LSIZE_{it} + \gamma_4 BM_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۷) - نتایج حاصل از برآورد الگوی تحقیق با فرض عرض از مبدا با اثرات ثابت در طول زمان و مکان^۱

روش برآورد		Fixed Effect			
متغیرهای توضیحی		ضریب	آماره t	Prob.	
EPS		۰.۰۰۰۱۰۲	۳.۲۷۷۶۳۴	۰.۰۰۱۱	
BM		۰.۲۱۳۰۷۹	۲.۶۱۸۲۵۴	۰.۰۰۹۱	
LSIZE		-۰.۲۸۸۲۴۹	-۳.۵۴۲۱۰۲	۰.۰۰۰۴	
LTE		۰.۱۰۳۴۴۱	۱.۸۲۲۰۴۵	۰.۰۶۸۹	
ضریب تعیین		۰.۳۷	آزمون F لیمر	آماره F	۲.۱۶
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۲۵	(مقطعی/ دوره زمانی)	Prob.	۰.۰۰۰۰
آماره دوربین-واتسون		۱.۸۲	آزمون F لیمر	آماره کای-دو	۲۳۲.۵۶
آماره F	آماره آزمون	۳.۲۱			
جدول	Prob.	۰.۰۰۰۰	(مقطعی/ دوره زمانی)	Prob.	۰.۰۰۰۰

متغیر وابسته بازده سهام شرکت‌ها می‌باشد.

منبع: یافته‌های تحقیق

همانطوری که در جدول (۷) ملاحظه می‌گردد مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۸۲) بیانگر عدم وجود خود همبستگی در مدل و مقدار آماره F (۳/۲۱) نیز بدین مفهوم است که رگرسیون برآوردی به طور کلی از معناداری قابل قبولی (در سطح اطمینان ۹۵ درصد) برخوردار است. از سوی دیگر ضریب تعیین مدل (۳۷٪) نیز بیانگر این مطلب است که متغیرهای توضیحی ۳۷ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. لذا با توجه به مقدار آماره t (۱/۸۲۲۰۴۵) و سطح احتمال (۰/۰۶۸۹)،

۱. Cross-Section/Period

ضریب متغیر توضیحی مدل (*LTE*) معنادار نبوده و این مطلب نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بین میزان معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م و بازده سهام شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. بدین ترتیب فرضیه تحقیق رد می‌گردد.

همچنین نتایج نهایی مدل اثرات ثابت در جدول مذکور نشان می‌دهد که متغیرهای سود هر سهم شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت و لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنادار می‌باشند، به‌طوری‌که با افزایش یک واحدی در سود هر سهم شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت، بازده سهام شرکت‌ها به ترتیب به میزان 0.000102 و 0.213079 واحد افزایش می‌یابد. همین‌طور با افزایش یک درصدی در لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت، بازده سهام شرکت‌ها به میزان 0.288249 واحد کاهش می‌یابد.

۷- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

دولت‌ها در کشورهای مختلف با انگیزه‌های متفاوتی، اقدام به اعطای معافیت و مشوق مالیاتی می‌نمایند. در کشور ایران یکی از این مشوق‌ها، معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م است که در سال ۱۳۴۵ برای تشویق شرکت‌ها جهت پیوستن به بورس اوراق بهادار تهران اعطا گردید. بر اساس این مشوق، از سال ۱۳۴۶ تا سال ۱۳۶۶ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، از ۱۵٪ مالیات بر درآمد معاف بودند و پس از اصلاحیه سال ۱۳۶۶، میزان این معافیت کاهش و به ۱۰٪ مالیات بر درآمد رسید که هم اکنون نیز این معافیت اعمال می‌گردد.

لیکن در حال حاضر، مساله این است که هر چند در زمان تشکیل بورس اوراق بهادار، اعمال چنین معافیتی به‌منظور تشویق بیشتر شرکت‌ها جهت عضویت در بورس مذکور در راستای شکوفایی و توسعه آن بوده است اما امروزه به‌نظر می‌رسد متناسب با رونق بازارهای مالی در ایران در مقایسه با شرایط ۴ دهه پیش، عوامل و امتیازهای دیگری از سوی شرکت‌ها از قبیل سهولت در تامین مالی از طریق انتشار سهام و سایر اوراق بهادار، افزایش اعتبار داخلی و خارجی شرکت در بازارهای مالی داخلی و خارجی، تبیین چشم انداز فعالیت شرکت در آینده و ارزیابی عملکرد شرکت، تامین مالی با هزینه کمتر، تعیین ارزش بازار براساس قانون عرضه و تقاضا و ارتقای سطح اعتماد عمومی و استفاده از مشارکت عمومی در توسعه شرکت، به‌منظور پذیرفته شدن در بورس مدنظر بوده و استفاده از معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م در اولویت اصلی آنها نباشد. از این رو سوال تحقیق حاضر این است

که آیا اکنون با توجه به رشد و رونق فعلی بازار اوراق بهادار، هنوز ضرورتی به اعطای معافیت مذکور احساس می‌گردد یا خیر؟

نتایج آزمون فرضیه تحقیق نشان داد که برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، رابطه معناداری بین میزان معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م و بازده سهام آنها وجود ندارد. به عبارت دیگر برای این شرکت‌ها، استفاده از معافیت مذکور چندان در اولویت نیست. به نظر می‌رسد دلیل اصلی این موضوع، کاهش نرخ موثر مالیات بر درآمد اشخاص حقوقی در اصلاحیه سال ۱۳۸۰ قانون مالیات‌های مستقیم باشد. قبل از اصلاحیه مذکور، نرخ موثر مالیاتی اشخاص حقوقی به بیش از ۵۰٪ می‌رسید. از این رو اشخاص مذکور از انگیزه بیشتری به منظور بهره‌مندی از این معافیت برخوردار بودند. بنابراین، بر اساس نتایج تحقیق حاضر پیشنهاد می‌شود سازمان امور مالیاتی کشور اعطای معافیت مذکور را تجدیدنظر کرده و پیشنهاد حذف معافیت مذکور را در لایحه اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم که در سال ۱۳۹۱ به مجلس شورای اسلامی ارائه نموده است، بگنجاند. همچنین برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، معناداری معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م برای دوره زمانی قبل از سال ۱۳۸۰ بررسی و با دوره زمانی پس از سال ۱۳۸۰ مورد مقایسه قرار گیرد.

از طرف دیگر، نتایج مطالعات تطبیقی پژوهش نشان می‌دهد که معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م، عمدتاً در کشورهای در حال توسعه برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تعلق گرفته و در کشورهای توسعه یافته به دلیل شرایط مساعد اقتصادی و اجتماعی و تمایل شرکت‌ها به منظور عضویت در بازارهای اوراق بهادار و برخورداری از سایر مزایای آن، چنین معافیت‌هایی کمتر در نظر گرفته می‌شود. همچنین نتایج بررسی‌های مذکور نشان می‌دهد که در کشورهای در حال توسعه، برای استفاده از این معافیت محدوده زمانی مشخصی در نظر گرفته شده است. به عنوان مثال در اکثر کشورهای مورد بررسی از قبیل تانزانیا، اسپانیا، کامبوج، کنیا، کامرون و کامبوج، شرکت‌ها حداکثر تا ۳ سال می‌توانند از زمانی که در بورس اوراق بهادار پذیرفته می‌شوند از معافیت موضوع ماده ۱۴۳ ق.م.م استفاده نمایند. بنابراین بر اساس این نتایج، پیشنهاد می‌شود در صورتی که سازمان امور مالیاتی کشور برنامه‌ای برای حذف کامل این معافیت نداشته باشد حداقل برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به منظور برخورداری از این معافیت، سقفی مثلاً ۳ تا ۵ سال را تعیین نماید. بی‌شک در این حالت، هدف اولیه قانونگذار جهت تشویق شرکت‌ها به منظور عضویت در بازار اوراق بهادار نیز

تامین خواهد شد. به طور کلی نویسندگان مقاله معتقدند، در ابتدا بهتر است در لایحه اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم ارسالی به مجلس شورای اسلامی، محدوده زمانی مذکور در نظر گرفته شود و سپس در صورت صلاحدید و به مرور زمان کل معافیت مذکور از قانون مالیات‌های مستقیم حذف شود.

فهرست منابع

- ۱- احمدپور، احمد و مجید رحمانی فیروزجایی (۱۳۸۶)، «بررسی تاثیر اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بر بازده سهام (بورس اوراق بهادار تهران)»، مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۹، ص ۳۷-۱۹.
- ۲- باقرزاده، سعید (۱۳۸۴)، «عوامل مؤثر بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله تحقیقات مالی، شماره ۱۹، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- ۳- پژوهیان، جمشید (۱۳۸۹)، اقتصاد بخش عمومی (مالیات‌ها)، چاپ پنجم، تهران: انتشارات جنگل.
- ۴- ثقفی، علی و محمدجواد سلیمی (۱۳۸۴)، «متغیرهای بنیادی حسابداری و بازده سهام»، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، (پیاپی ۴۳).
- ۵- رحیمی، علی (۱۳۷۴)، «بررسی رابطه بین بازده سهام و ضریب P/E شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی.
- ۶- سینیایی، حسنعلی و علی رضاییان (۱۳۸۴)، «بررسی تاثیر ویژگی‌های شرکت بر ساختار سرمایه (اهرم مالی)»، پژوهشنامه علوم انسانی و اجتماعی، شماره ۱۹، ص ۱۴۸-۱۲۳.
- ۷- صادقی شریف، سیدجلال (۱۳۸۲)، «طراحی مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه ای (CAPM) در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه دکتری مدیریت گرایش مالی، دانشگاه تهران.
- ۸- قائمی، محمدحسین و سعید طوسی (۱۳۸۵)، «بررسی عوامل مؤثر بر بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پیام مدیریت، شماره‌های ۱۷ و ۱۸.
- ۹- قانون مالیات‌های مستقیم مصوب سال ۱۳۴۵ و اصلاحیه‌های ۱۳۶۶ و ۱۳۸۰ آن.
- ۱۰- عرب‌صالحی، مهدی، علی سعیدی و سید علی‌اکبر عابدی اونجی (۱۳۹۰)، «بررسی رابطه بین خالص دارایی‌های عملیاتی و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره سوم، شماره دوم، پیاپی ۶۱/۳.
- ۱۱- غفارزاده، احمد (۱۳۸۶)، «بررسی اثربخشی معافیت‌های مالیاتی منطقه‌ای»، اولین همایش سیاست‌های مالی و مالیاتی، دفتر مطالعات و تحقیقات مالیاتی، سازمان امور مالیاتی کشور.
- ۱۲- نمازی، محمد و نورالدین رستمی (۱۳۸۵)، «بررسی رابطه بین نسبت‌های مالی و نرخ بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، ص ۱۰۵-۱۲۷.

13. Banz, Rolf. W. (1981). " The Relation between Return and Market Value of Common Stocks". Journal of Financial Economics 9. pp. 3- 18.
14. Bhandari, L. (1988). Debt/equity ratio and expected common stock returns. Journal of Finance, 43: 507-528.
15. Campbell, John Y. and M.Yogo (2002). " Efficient Tests of Stock Return Predictability". At John - Campbell @Harvard.edu.
16. Chen, S. and J. L. Dodd (1997), " Economic Value Added: An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure ", Journal of Managerial Issues, 9 (3), pp. 318-333.
17. Daniel, K., Hirshleifer, D. and Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under and overreactions. Journal of Finance, 53: 1839-1885.
18. Dodd, J. L. and S. Chen (1996), " EVA a New Panacea? " Journal of Business and Economic Review, 42 (4), pp. 26-28.
19. Fama, Eugene. F., and James D. Macbeth (1973). "Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests." Journal of Political Economy 81 (March). pp. 607-636.
20. Fama, Eugene F., and Kenneth R. French (1989). "Business Conditions and Expected Returns on Stocks and Bounds" Journal of Financial Economics, No. 25, PP: 23-49.
21. Fama, Eugene. F., and Kenneth R. French. (1992). " The Cross-Section of Expected Stock Returns". Journal of Finance 47. pp. 427-465.
22. Hodrick, Robert J. (1992). "Dividend Yield and Expected Stock Returns: Alternative Procedures for Inference and Measurement". The Review of Financial Studies, No. 5, pp: 357-386.
23. Rosenberg, B., Kenneth, R. and Lanstein, R. (1985). Persuasive Evidence of Market Inefficiency. Journal of Portfolio Management, 11: 9-17.

24. Ray, B. and Philip, B. (1968)." An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". Journal of Accounting Research, Vol. 6, No. 2, pp. 159-178.
25. Watts, R. and J. Zimmerman. (1986)." Positive Accounting Theory". Prentice-Hall Inc.

